

计算机

业绩短期承压，二季度有望改善

2020 年 04 月 24 日

——雄帝科技（300546.SZ）19 年及 20Q1 业绩点评

公司评级：增持（维持）

分析师：陈建生

执业证书号：S1030519080002

电话：0755-23602373

邮箱：chenjs2@csc.com.cn

研究助理：罗云扬

电话：0755-83199599

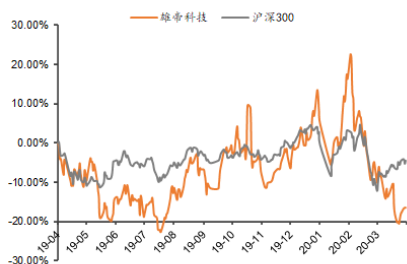
邮箱：luoyy1@csc.com.cn

公司具备证券投资咨询业务资格

相关报告

1. 雄帝科技深度研究报告：出入境安全证照龙头，智慧应用多元化-190802
2. 雄帝科技 19 年中报点评：业绩符合预期，新应用场景不断落地-190822
3. 雄帝科技 19 年三季报点评：业绩符合预期，长期发展空间巨大-191031

雄帝科技（300546.SZ）与沪深 300 对比表现



公司数据

Wind 资讯

总市值（百万）	3300.5
流通市值（百万）	2019.3
总股本（百万股）	136.6
流通股本（百万股）	62.7
日均成交额（百万）	59.5
近一个月换手（%）	43.51
第一大股东	高晶

请务必阅读文后重要声明及免责条款

核心观点：

- 1) **2019 年业绩稳步增长，2020 年 Q1 业绩承压。**2019 年公司实现营业收入 7.06 亿元，同比增长 17.6%；归母净利润 1.22 亿元，同比增长 12.9%。2020Q1 单季度公司实现营业收入 0.45 亿元，同比下滑 67.31%；归母净利润-0.13 亿元，相比去年同期减少 0.23 亿元。主要是受到新冠疫情冲击，公司下游政府机构客户疫情防控压力较大，订单延迟所致。
- 2) **下游客户有序复工，公司订单回暖。**公司下游客户主要是公安、交通部门等政府机构，受新冠疫情影响极大，1-2 月处于全力抗疫阶段。据相关招标网数据显示，自 3 月以来，公司订单已逐渐回复正常，智能交通、民生警务等领域陆续有项目中标，其中包括金额达 1200 万元的深圳巴士设备改造项目。我们认为，目前国内疫情基本进入收尾阶段，各行业复工复产稳步进行，公司方面订单回暖趋势显著，业绩大概率将在 2 季度迎来大幅改善。
- 3) **“智慧码”系统落地，走出线上数字身份管理第一步。**公司不断推动线上数字身份业务布局，19 年与腾讯“数字身份”合作项目不断推进，已经在全国多地区成功运行。2020 年 Q1，公司智慧码系统已在口岸、园区及地方政府等场景实现落地应用。我们认为，可信数字身份是数字经济重要基础，公司深耕身份识别多年，未来发展前景广阔。
- 4) **维持“增持”评级。**预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 EPS 分别为 1.03 元/1.26 元/1.55 元，对应市盈率为 23 倍/19 倍/16 倍。短期看，公司一季度因疫情原因业绩承压，3 月以来订单回升趋势明显，二季度业绩有望大幅改善，目前估值处于低位。长期看，公司深耕身份识别多年，技术积淀深厚，未来有望从线下走向线上，发展潜力巨大。维持“增持”评级。
- 5) **风险提示：**全球疫情持续恶化，技术研发不及预期。

预测指标

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	706.19	802.27	951.88	1129.79
收入同比	17.6%	13.6%	18.6%	18.7%
净利润(百万元)	121.72	141.34	172.58	211.16
净利润同比	12.9%	16.1%	22.1%	22.4%
毛利率	48.57%	49.03%	50.12%	51.21%
销售净利率	17.39%	17.77%	18.29%	18.85%
EPS（元）	0.89	1.03	1.26	1.55
PE（倍）	27.11	23.35	19.13	15.63

盈利预测与评级

收入预测：

身份识别：受新冠疫情影响，公司出入境证照、一带一路沿线国家身份证照等业务或将在短期甚至中期内（2 年）持续受到负面打击。另一方面，公司基于身份识别技术研发的智慧码系统已在口岸、园区及地方政府等场景实现落地应用，未来以数字身份为核心的新型应用有望带来业绩增长新动能。预计 2020-2022 年，公司身份识别业务收入增速分别为 15%、20%和 20%。

智慧交通：公司已在全国参与建设智慧交通项目 150 多个，19 年新开拓 26 个城市市场，未来收入有望稳步增长。预计 2020-2022 年公司智慧交通业务收入增速分别为 10%、15%和 15%。

Figure 1 收入预测

收入预测(亿元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
身份识别	4.23	5.09	5.85	7.03	8.43
同比	51.4%	20.5%	15.0%	20.0%	20.0%
智慧交通	1.78	1.97	2.17	2.49	2.87
同比	76.2%	10.8%	10.0%	15.0%	15.0%
合计	6.00	7.06	8.02	9.52	11.30
同比	58.0%	17.6%	13.6%	18.6%	18.7%

资料来源：Wind，世纪证券研究所

毛利率预测：

身份识别：公司深耕身份识别多年，核心产品在业内拥有一定不可替代性，19 年公司研发支出大幅增长 50.2%，未来有望持续加固技术壁垒，预计 2020-2022 年，公司身份识别业务毛利率分别为 52%、53%和 54%。

智慧交通：公司智慧交通业务目前正处于“硬件集成与销售”模式，未来有望基于其核心身份识别技术切入“交通数据信息服务”领域，打造智慧出行数据云平台，未来盈利能力有望持续提升。预计 2020-2022 年公司智慧交通业务毛利率分别为 41%、42%和 43%。

预计 2020-2022 年，公司综合毛利率分别为：49.03%、50.12%和 51.21%。

Figure 2 毛利率预测

毛利率预测					
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
身份识别	52.12%	51.84%	52.00%	53.00%	54.00%
智慧交通	36.58%	40.10%	41.00%	42.00%	43.00%
总毛利率	47.52%	48.57%	49.03%	50.12%	51.21%

资料来源：Wind，世纪证券研究所

费用率预测

销售费率：公司出入境产品在细分领域内具有一定不可替代性，相关销售费用有望持续减少。而智慧交通业务竞争剧烈，相关销售费用或将增长。综合两大业务考虑，预计 2020-2022 年，公司销售费率维持在 10% 左右。

管理费率：随着未来规模效应显现，公司管理费率(除研发)有望减少。另一方面，公司重视技术研发，未来研发费用将持续增长。预计 2020-2022 年，公司综合管理费率维持在 22% 左右。

财务费率：预计 2020-2022 年，公司综合财务费率保持在 -1% 左右。

Figure 3 费用率预测

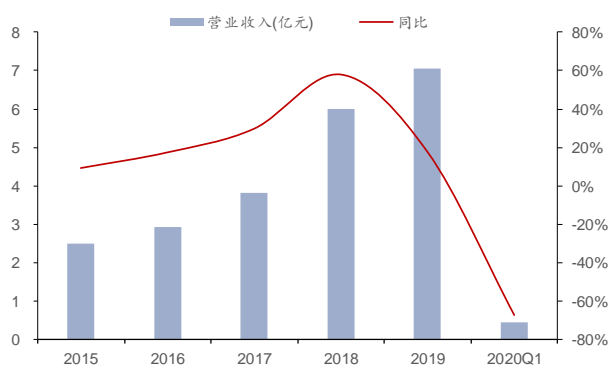
费率预测					
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
销售费率	11.30%	10.44%	10.00%	10.00%	10.00%
管理费率	7.87%	7.56%	7.50%	7.00%	6.50%
研发费率	11.09%	14.16%	14.50%	15.00%	15.50%
财务费率	-0.48%	-0.95%	-1.00%	-1.00%	-1.00%

资料来源：Wind，世纪证券研究所

盈利预测与评级：

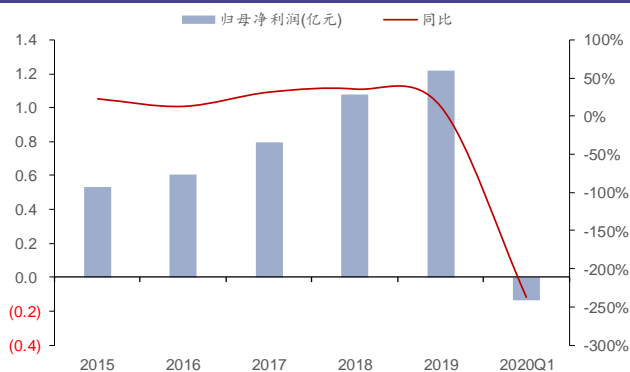
根据我们的假设，预计 2020-2022 年，公司营业收入分别为 8.02 亿元、9.52 亿元和 11.30 亿元，同比增长 13.6%、18.6% 和 18.7%；归母净利润分别为 1.41 亿元、1.73 亿元和 2.11 亿元，同比增长 16.1%、22.1% 和 22.4%；对应 EPS 分别为 1.03 元/1.26 元/1.55 元，对应市盈率为 23 倍/19 倍/16 倍。维持“增持”评级。

Figure 4 公司营业收入与增速



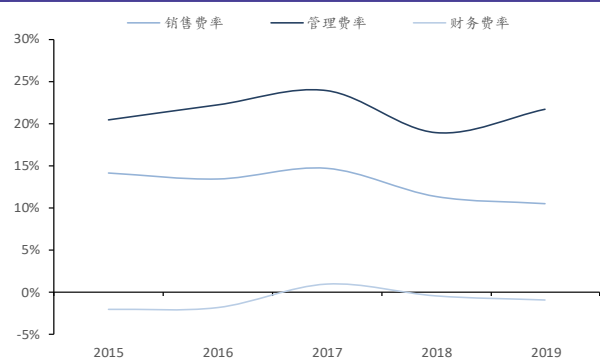
数据来源: Wind, 世纪证券研究所

Figure 5 公司归母净利润与增速



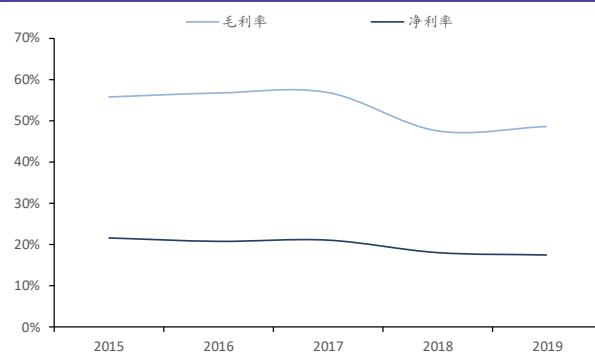
数据来源: Wind, 世纪证券研究所

Figure 6 公司三项费率



数据来源: Wind, 世纪证券研究所

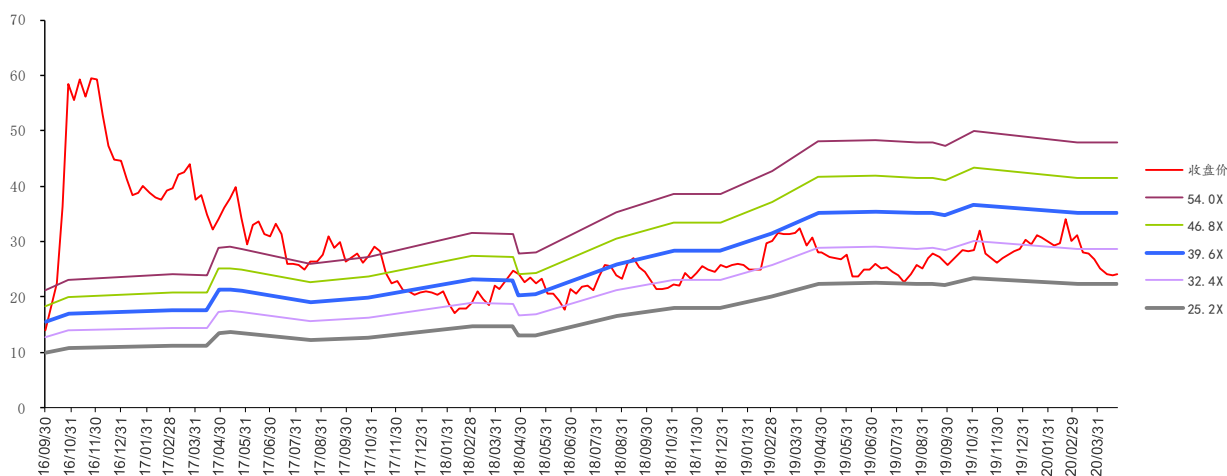
Figure 7 公司销售毛利率与销售净利率



数据来源: Wind, 世纪证券研究所

Figure 8 P/E (TTM) Band

雄帝科技 300546.SZ



资料来源: wind、世纪证券研究所

风险提示

➤ 全球疫情持续恶化

目前新冠疫情仍存在较大不确定性，如果全球疫情持续恶化，将极大影响公司出入境政务服务以及海外电子证照业务，中短期内公司业绩或将难以见到明显改善。

➤ 技术研发不及预期

公司正处于从线下身份识别向线上数字身份管理的转型升级，如果相关技术研发不及预期，公司长期发展空间将受到局限。

附：报表预测

报表预测（百万元）

利润表	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	600.46	706.19	802.27	951.88	1129.79
减：营业成本	315.11	363.22	408.93	474.81	551.24
营业税金及附加	3.49	6.07	6.90	8.19	9.72
营业费用	67.83	73.74	80.23	95.19	112.98
管理费用	47.25	53.38	176.50	209.41	248.55
财务费用	-2.85	-6.73	-8.02	-9.52	-11.30
资产减值损失	8.46	-5.49	0.00	0.00	0.00
加：投资收益	2.42	0.79	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	-66.57	-115.64	0.00	0.00	0.00
营业利润	97.02	107.16	137.73	173.80	218.60
加：其他非经营损益	25.51	29.02	30.00	31.00	32.00
利润总额	122.53	136.18	167.73	204.80	250.60
减：所得税	14.69	13.39	25.16	30.72	37.59
净利润	107.84	122.79	142.57	174.08	213.01
减：少数股东损益	0.00	1.06	1.23	1.51	1.85
归属母公司股东净	107.84	121.72	141.34	172.58	211.16
EPS(元)	0.79	0.89	1.03	1.26	1.55
财务分析和估值指标汇总					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
收益率					
毛利率	47.52%	48.57%	49.03%	50.12%	51.21%
三费/销售收入	18.69%	17.05%	31.00%	31.00%	31.00%
EBIT/销售收入	20.44%	19.28%	19.44%	20.08%	20.76%
EBITDA/销售收入	21.39%	20.15%	20.93%	21.33%	21.69%
销售净利率	17.96%	17.39%	17.77%	18.29%	18.85%
资产获利率					
ROE	14.65%	14.25%	14.56%	15.50%	16.40%
ROA	11.75%	12.75%	10.83%	13.48%	12.59%
ROIC	54.82%	25.68%	26.57%	34.11%	34.89%
增长率					
销售收入增长率	57.97%	17.61%	13.60%	18.65%	18.69%
EBIT 增长率	36.97%	10.97%	14.54%	22.51%	22.72%
EBITDA 增长率	37.51%	10.76%	18.01%	20.92%	20.71%
净利润增长率	35.63%	13.86%	16.11%	22.10%	22.36%
总资产增长率	15.65%	2.25%	34.81%	-1.52%	31.41%
股东权益增长率	15.81%	15.98%	13.66%	14.68%	15.66%
经营营运资本增长率	152.76%	-5.40%	3.24%	42.36%	7.99%
资本结构					
资产负债率	29.51%	19.72%	32.26%	21.06%	30.48%
投资资本/总资产	34.96%	37.74%	27.71%	34.80%	27.45%
带息债务/总负债	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	3.04	4.31	2.78	4.29	3.06
速动比率	2.09	3.55	2.00	3.47	2.25
股利支付率	18.80%	0.00%	17.45%	17.45%	17.45%
收益留存率	81.20%	100.00%	82.55%	82.55%	82.55%
资产管理效率					
总资产周转率	0.57	0.66	0.56	0.67	0.61
固定资产周转率	34.74	35.30	6.98	9.12	12.04
应收账款周转率	2.64	2.70	2.69	2.60	2.68
存货周转率	1.30	2.31	1.14	1.98	1.21

资料来源：wind、世纪证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师郑重声明：本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，报告的分析逻辑基于本人职业理解，报告清晰准确地反映了本人的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。本人薪酬的任何部分不曾有，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

证券研究报告对研究对象的评价是本人通过财务分析预测、量化方法、行业比较分析、估值分析等方式所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

投资评级标准

股票投资评级说明：	行业投资评级说明：
报告发布日后的 12 个月内，公司股价涨跌幅相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：	报告发布日后的 12 个月内，行业指数的涨跌幅相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入： 相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；	强于大市： 相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；
增持： 相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；	中性： 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
中性： 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；	弱于大市： 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。
卖出： 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。	

免责声明

世纪证券有限责任公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本证券研究报告仅供世纪证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的信息、观点和预测均仅反映本报告发布时的信息、观点和预测，可能在随后会作出调整。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本报告中的内容和意见不构成对任何人的投资建议，任何人均应自主作出投资决策并自行承担投资风险，而不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。本公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权归世纪证券有限责任公司所有，本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，任何机构和个人不得以任何形式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如引用、刊发、转载本报告，需事先征得本公司同意，并注明出处为“世纪证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。